

Trabajo Fin de Grado

Fuentes Financieras Alternativas

Autor/es

Beatriz Navarro Martínez

Director/es

Begoña Gutiérrez Nieto

Facultad de economía y empresa
2014

INFORMACIÓN Y RESUMEN

INFORMACIÓN

Autor del trabajo: Beatriz Navarro Martínez

Director del trabajo: Begoña Gutiérrez Nieto

Título del trabajo: Fuentes Financieras Alternativas.

Titulación: Grado en Administración y Dirección de empresas

RESUMEN

En la actual coyuntura económica española, el acceso a la financiación se está convirtiendo en un obstáculo insalvable dada la disminución de créditos y el endurecimiento de sus condiciones en un país en el que imperaba un modelo de financiación bancario. Por ello, se hace necesario la búsqueda de alternativas con la finalidad de cubrir las necesidades financieras de una empresa, se clasifican las diferentes fuentes de financiación alternativas desde la perspectiva del tiempo y de la etapa empresarial, desde que una empresa se crea hasta que intenta expandirse y desarrollar otras formas de negocio. Estas necesidades pueden estar cubiertas por Familia, Amigos y Locos (*Family, Friends and Fools*), *Business Angels*, Capital Riesgo y por el Mercado (MAB), además de por otros instrumentos de financiación como el crowdfunding, el mercado alternativo de renta fija, sociedades de garantías recíproca..... Por último, se identifican los principales organismos, instituciones y entidades del ecosistema de financiación en el marco de Aragón a los que una empresa puede acudir.

SUMMARY

In the current Spanish economic situation the access to finance is becoming an insurmountable obstacle, given the decline and the tightening credit conditions in a country where the prevailing financial model is the bank. Therefore, the search for other alternatives is necessary in order to satisfy the financial needs of companies. The different alternative sources of funding are classified from the perspective of time and business stage, from the company foundation to the expansion and the development of

other forms of business. These needs can be covered by Family, Friends and Fools, Business Angels, Venture Capital and the Market (AIM), in addition to other financing instruments such as crowdfunding , alternative fixed income market, mutual guarantee societies..... Finally , it must be studied the principal organizations, institutions and entities in Aragón (financial ecosystem) to which a company can go.

ÍNDICE

1. Introducción.....	5
1.1. Presentación del trabajo.....	5
1.1.1. Modelo de financiación español.....	5
1.1.2. Problemas de hoy en día.....	5
1.2. Objetivos.....	7
1.3. Transcendencia y contenidos.....	8
2. Fuentes de Financiación.....	9
2.1. 3F's Familia, Amigos y Locos (<i>Family, Friends and Fools</i>).....	12
2.2. <i>Business Angels</i>	14
2.3. Capital Riesgo.....	19
2.3.1. <i>Venture Capital</i>	20
2.3.2. Capital Riesgo.....	21
2.4. MAB.....	23
2.5. Otros.....	25
2.5.1. MARF.....	25
2.5.2. <i>Crowdfunding</i>	25
2.5.3. <i>Family Office</i>	26
2.5.4. S.G. Reciproca.....	27
2.5.5. Instituciones de apoyo financiero.....	27
2.5.6. Ayudas y subvenciones.....	28
3. El ecosistema en Aragón.....	30
4. Bibliografía.....	41
Anexo 1: Entrevista a Pedro Mata.....	44
Anexo 2: Entrevista a Luis Berruete.....	47
Anexo 3: Entrevista a Miguel Ángel Casquero.....	50

1. INTRODUCCIÓN

1.1. PRESENTACIÓN DEL TRABAJO

En la actual coyuntura económica, el acceso a la financiación se está convirtiendo en un obstáculo insalvable y se hace necesaria la búsqueda de alternativas. Por ello, voy a basar mi trabajo en cubrir y señalar las alternativas de financiación que tienen las empresas dependiendo de la etapa empresarial en la que se encuentran, tales como: Familia, Amigos y Locos, *Business Angels*, Capital Riesgo y Mercado alternativo bursátil, además de otros instrumentos que se encuentran en una fase de crecimiento como el *crowdfunding*, el mercado alternativo de renta fija (MARF), sociedades de garantía recíproca...

1.1.1. MODELO DE FINANCIACIÓN ESPAÑOL

España ha sido un modelo casi único a nivel mundial en financiación dado el elevado grado de bancarización. La dependencia de las empresas españolas del crédito bancario agrava las dificultades de acceso a financiación ajena. Estas dificultades se acentúan en las pequeñas y medianas empresas.

La tendencia tradicional de España es la de reducción de la importancia de la financiación vía mercados frente a la financiación a través de las entidades financieras, estableciéndose un elevado grado de bancarización. Como afirma Francisco del Olmo García (2013) el peso relativo del mercado frente al crédito bancario, ha pasado de estar ligeramente por encima del 30% en 1990 a estar próximo al 20% en 2010.

1.1.2. PROBLEMAS DE HOY EN DÍA

El Instituto Universitario de Análisis Económico relata que “hablar de financiación de la Pyme en España es hablar de Financiación bancaria”.

La Comisión Europea (2013) señala: “*La crisis económica y financiera ha afectado a la capacidad del sector financiero para canalizar los fondos a la economía real, en*

particular, a las inversiones a largo plazo. Europa siempre ha dependido en gran medida de la financiación por los bancos de la economía real (dos tercios de la financiación proceden de bancos, frente a un tercio en Estados Unidos). A medida que los bancos están iniciando un proceso de des apalancamiento, hay menos financiación disponible para todos los sectores de la economía; por ejemplo, solamente cerca de la mitad de las PYME italianas y españolas obtuvieron el importe íntegro del crédito que solicitaron en 2013.”

Desde el comienzo de la crisis se han reducido alrededor de 200.000 millones de euros de financiación a las empresas, la gran mayoría de ellos en el sector inmobiliario. Esta tendencia sigue, solo el año pasado los créditos a empresas sufrieron un severo ajuste superior al 8%, según el Instituto de Estudios Bursátiles (2014).

La comisión europea (2014) establece que el acceso a la financiación es el problema más urgente para el 23% de las pymes españolas, frente al 15% de media en la UE.

La última encuesta de las cámaras sobre el acceso de las pymes a la financiación ajena establece los problemas en el acceso de financiación, haciendo hincapié en el endurecimiento de las condiciones de crédito. Se destacan las siguientes medidas que han tomado las entidades bancarias:

- Disminución de créditos.
- Menor volumen de financiación.
- Aumento del coste de financiación.
- Mayores exigencias de avales y garantías.
- Menor plazo de devolución.

También, señala que sólo un porcentaje reducido de empresas recurre a otros instrumentos alternativos de financiación ajena debido a la falta de conocimiento y de confianza.

Por todo lo expuesto anteriormente, se impone la búsqueda de fórmulas alternativas para reducir la dependencia bancaria, ya que existe una necesidad inaplazable de reducirla.

1.2. OBJETIVOS

1. Informar de la situación actual relativa a la solicitud de financiación a entidades financieras.
 - Describir el modelo de financiación tradicional en España
 - Mostrar los problemas derivados de la crisis que afectan a las entidades financieras.
 - Informar de las medidas establecidas por los bancos ante la crisis.
2. Dar a conocer las fuentes de financiación alternativas a la banca con la finalidad de suplir las necesidades financieras de una empresa.
 - Enumerar las diferentes fuentes de financiación de una empresa.
 - Clasificar las fuentes de financiación alternativas en función de la etapa en la que se encuentra la empresa.
 - Describir de forma específica cada una de las fuentes alternativas.
3. Elaborar un ecosistema financiero en Aragón.
 - Mostrar los organismos, instituciones y entidades a los que se puede dirigir una empresa con necesidades de financiación en el marco de Aragón.
 - Clasificar los organismos, instituciones y entidades en función de su naturaleza y localización.

1.3 TRASCENDENCIA Y CONTENIDO

Éste es un tema trascendente para la economía actual en la que muchas empresas requieren financiación. Tal es así, que dar a conocer las alternativas bancarias ha sido el objetivo de la Feria de la Financiación que se ha celebrado en Zaragoza los días 17 y 18 de junio.

Esta feria ha sido una oportunidad para conocer cómo afrontar las necesidades de financiación de la PYME actual en cualquiera de sus etapas y fueron dos jornadas con atractivas ponencias, un foro de inversión y *networking* con entidades financieras públicas y privadas. El consejero de economía y empleo de Aragón, Francisco Bono Ríos (2014), expresó: *“El fin es que todas las empresas puedan acceder a la financiación que necesitan y que ningún emprendedor tenga que renunciar a su proyecto por desconocimiento de esos mecanismos o por falta de acceso”*.

Este trabajo pretender ser una guía sobre todas las alternativas financieras a las que puede acudir una empresa y las instituciones y organismos específicos a los que dirigirse en la Comunidad Autónoma de Aragón. Es por ello, que va a ser de gran utilidad tanto en ámbito público como privado a la hora de canalizar las empresas ahorrando tiempo y aumentando, de esta manera, su eficiencia.

Será, por tanto, una herramienta de gran utilidad para las empresas con necesidades financieras.

CONTENIDO

Tal y cómo se ha explicado anteriormente, este trabajo se centra en describir las fuentes alternativas financieras en función de la etapa empresarial al igual que su transcendencia. Se abordan las principales fuentes como *Family, Friends and Fools, Business Angels, Venture Capital*, Capital Riesgo y Mercado Alternativo Bursátil, así como otras fuentes como el MARF, *Crowdfunding, Family Office*, S.G. Recíproca, Instituciones de apoyo financiero y ayudas y subvenciones.

Por otra parte, integra una descripción detallada del ecosistema financiero en Aragón, haciendo una breve referencia a las principales entidades de nuestra comunidad.

2. FUENTES DE FINANCIACIÓN

En cuanto a las necesidades financieras de una empresa, es necesario estudiar las alternativas financieras a las que se puede recurrir para abordarlas, las fuentes de financiación. La *figura 1* nos muestra la clasificación de las mismas.



Figura 1. Clasificación de las fuentes de financiación. Fuente: Elaboración propia.

Los sistemas de financiación se pueden clasificar en 2 grandes categorías.

- Financiación interna: Es la generada por la empresa (Autofinanciación de mantenimiento y Autofinanciación de enriquecimiento o de ampliación)
- Financiación externa: Se obtiene a partir de fondos de terceras personas (Aportaciones de los socios, créditos...)

Dentro de la financiación externa las fuentes de financiación pueden clasificarse según si los medios de financiación pertenecen a los propietarios de la empresa o a personas ajenas a ella.

- Financiación propia: Son propias de la empresa, a largo plazo y no exigibles por terceros.
 - Capital social
 - Capital riesgo
 - Préstamos participativos
 - *Business Angels*
 - *Venture Capital*
 - Subvenciones de capital

- Financiación ajena: Procede de aportaciones de terceras personas, son recursos exigibles y pueden ser tanto a largo como a corto plazo
 - Financiación no corriente:
 - Préstamos y créditos a largo plazo
 - *Leasing*

 - Financiación corriente:
 - Crédito bancario a corto plazo
 - Descuento Comercial
 - *Renting*
 - *Factoring....*

A lo largo de este trabajo se van a abordar las fuentes de financiación desde la perspectiva del tiempo, desde que una empresa se crea hasta que intenta expandirse y desarrollar otras formas de negocio.

FUENTES DE FINANCIACIÓN POR ETAPAS

Las necesidades de financiación de las empresas varían atendiendo a la etapa en la que se encuentran y pueden estar cubiertas por Familia, Amigos y Locos (*Family, Friends and Fools*), *Business Angels*, *Venture Capital*, Capital Riesgo y por el Mercado, además de otros instrumentos de financiación (préstamos, family office, sociedades de inversión...).

A medida que crece una empresa y aumenta sus necesidades, los vehículos de financiación más adecuados varían así como disminuye el riesgo empresarial que conlleva (*Figura 2*).

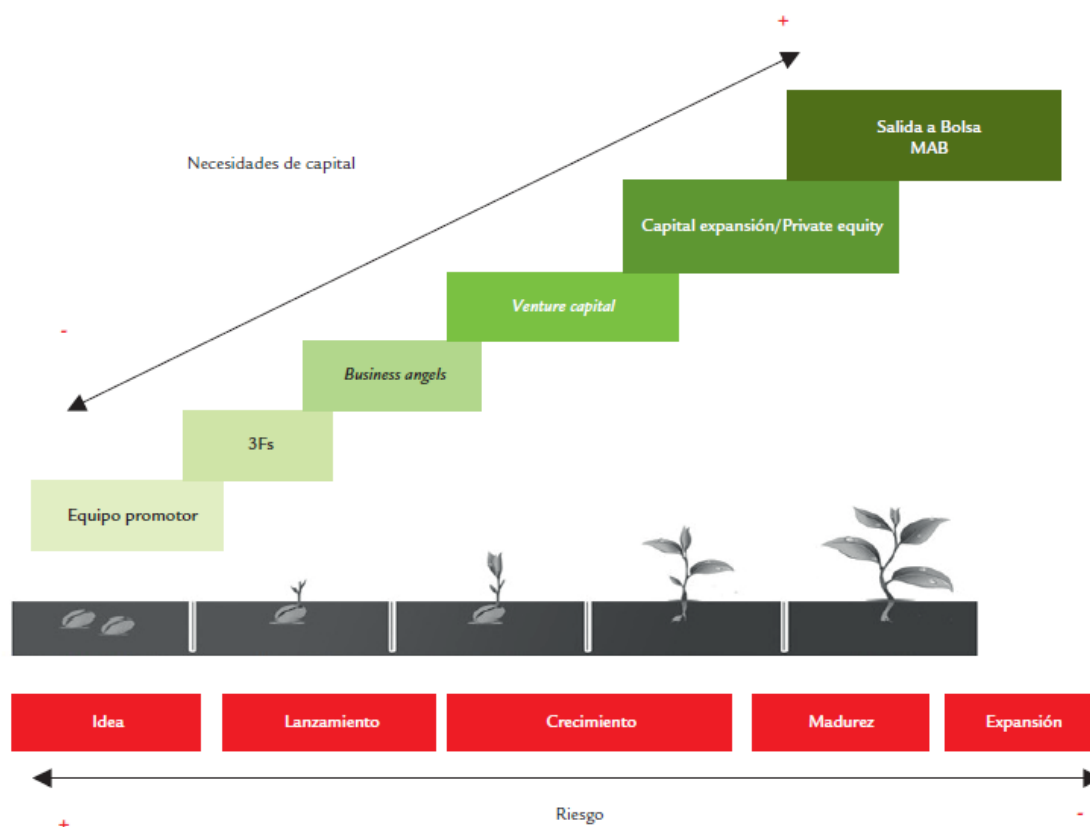


Figura 2. Fuentes de financiación en función de la etapa empresarial y de las necesidades de capital. Fuente: GEM España 2013

2.1 LAS 3F'S, FAMILIA, AMIGOS Y LOCOS (FAMILY, FRIENDS AND FOOLS)

Tradicionalmente, los emprendedores se han enfrentado a grandes dificultades de acceso a financiación externa debido a la complejidad de evaluación de su calidad crediticia. La ausencia de trayectoria pasada, la falta de garantías y la incertidumbre ha conllevado a asimetrías de la información y a una restricción del crédito. Esto ha empeorado durante la crisis y se ha hecho más necesario buscar alternativas.

En una etapa semilla, los emprendedores deben cubrir sus necesidades financieras iniciales. Se puede optar por cubrirlas a través de las 3F's, es decir, familia, amigos y locos.

- **Familia (*Family*):** El círculo familiar suele ser el primero donde se suele recurrir a la hora de conseguir capital para arrancar con iniciativas empresariales. Dichas aportaciones no suelen exigir retorno y en su caso se conforman si el emprendedor es capaz de devolver el dinero prestado.
- **Amigos (*Friends*):** Estos corresponden al círculo de las amistades que dan apoyo, dinero y tienen plena confianza en el emprendedor.
- **Locos (*Fools*):** Son los más valientes, creen en un proyecto y en la capacidad del fundador de llevar adelante su negocio, están dispuestos a aportar pequeñas cantidades en la *start-up* e involucrarse en mayor o menor medida en el proyecto. No les une ninguna vinculación previa con el emprendedor, así que la existencia de este colectivo en los proyectos suelen ser muy buena señal.

Básicamente son personas del entorno del fundador quienes deciden invertir pequeñas cantidades de dinero de manera desinteresada y a veces ni recuperan el dinero invertido, ya que normalmente en esa fase no es necesario mucho capital, es una fase de aprendizaje.

La inversión media de esta fuente de financiación fue en 2011 de 7.000 euros tal y como relata el Manual *Cloud Start up* (2013). En 2010 tal y como relata el informe GEM (2013), más de la mitad de proyectos de negocio de hasta 3,5 años de vida recurrieron a

las aportaciones familiares, amigos y locos como vía para cubrir sus necesidades de capital. Además, este tipo de inversión privada no está regulada jurídicamente.

Las principales características de este tipo de inversión se describen a continuación en el *Cuadro 1*:

Descripción	3F's (Familia, Amigos y locos)
Etapas	Semilla
Inversión media	7.000 €
Perfil	Desinteresado (Familiar, amistad, trabajo)
Regulación	No
Horizonte temporal	A veces ni se recupera

Cuadro 1. Características principales de Familia, Amigos y Locos. Elaboración propia

2.2 BUSINESS ANGELS

El concepto de *Business Angel* aparece en 1938 cuando el decano del departamento de ingeniería de la universidad de Stanford, Frederick Terman, prestó 500 dólares a Bill Hewlett y Dave Packard para que pudieran llevar a cabo su proyecto emprendedor. Hewlett-Packard se convirtió en una de las empresas más importantes a nivel mundial en la industria electrónica. Terman no solamente aportó capital sino que también ayudó el desarrollo del negocio en los primeros años de vida del proyecto.

Los *Business Angels* son inversores privados (empresarios, ex empresarios, altos ejecutivos o emprendedores de éxito) que ofrecen sus conocimientos, capital, experiencia de gestión y contactos personales a una empresa (*start-up*) o proyecto empresarial en sus etapas iniciales

Las principales aportaciones que realizan son las siguientes:

- Capital
- Apoyo al equipo directivo
- Participación en las decisiones estratégicas
- Aportación de experiencia en gestión empresarial
- Aportación de una red de contactos (clientes, proveedores, entidades financieras..)

El papel del *Business Angel* es clave en la creación de empresas innovadoras al apoyar a los emprendedores en las etapas iniciales del proyecto. Realizan inversiones en proyectos con grandes expectativas de crecimiento y que les permitan una salida en un plazo de entre tres y cinco años.

Los *Business Angels* no solamente aportan la financiación. Los conocimientos empresariales por una parte y los contactos por otra, son en muchos casos responsables del éxito de una Start-up. Además, tiene un efecto llamada, a raíz del cual es más fácil obtener financiación posterior.

Perfil del Business Angel tal y como apunta la Red Española de *Business Angels* (ESBAN).

- Aportación de 25.000 € a 300.000€
- De 40 a 64 años
- Formación universitaria
- Experiencia emprendedora previa
- Inversión en sectores que conocen
- Anónimos
- Participación menor al 50%

Los *Business Angels* se juegan su propio dinero, lo que les diferencia de las entidades que invierten dinero de terceros, como los fondos de Capital Riesgo. Los *Business Angels* toman sus propias decisiones de inversión, asumiendo un riesgo elevado. Como muchos expertos mantienen, entre ellos Javier Megías (2014), 8 de cada 10 startups fracasan, los *Business Angels* tratan de multiplicar su inversión por 10 para recuperar las inversiones fallidas.

Suelen invertir en mercados e industrias que conocen, aprovechando su experiencia para poder aportar un valor añadido. Su rango de sectores de inversión es amplio: industria, comercio, servicios, electrónica, telecomunicaciones e informática, entre otros, como se aprecia en el *Gráfico 1*.

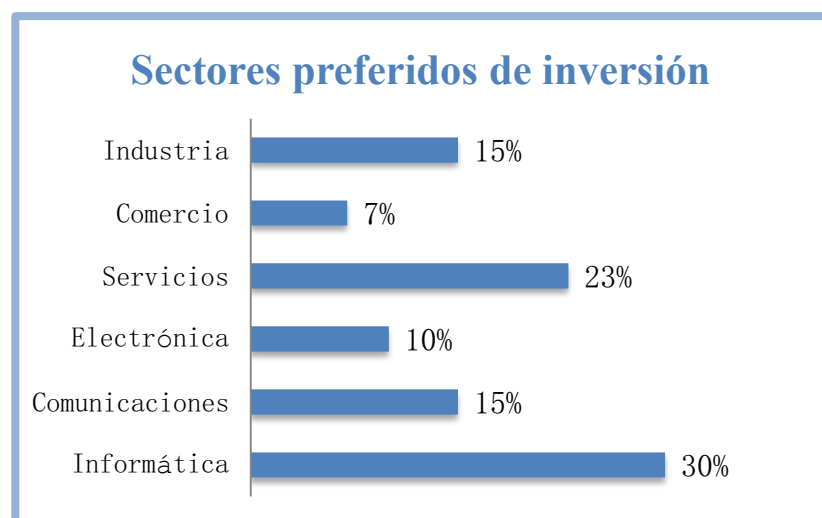


Gráfico 1. Sectores preferidos de inversión de los Business Angels. Elaboración propia. Fuente: ESBAN.

En España, en 2011, llegó a la Mesa del Congreso de los Diputados la Proposición de Ley de apoyo a emprendedores, cuyo capítulo III se refería a la regulación de los inversores privados informales, capital riesgo informal o *Business Angel* y se quedó paralizada. La nueva Ley de apoyo a los emprendedores y su internacionalización (14/2013) recoge en el artículo 27 una serie de ventajas fiscales en el impuesto IRPF para los *Business Angels*.

En 2010, tal y como relata el informe GEM (2013), el 2,5% de los proyectos de negocio de hasta 3,5 años de vida recurrieron a las aportaciones de *Business Angels* como vía para cubrir sus necesidades de capital. Durante el año 2011 tan sólo el 0,3% de la población de 18 a 64 años, se convirtió en *Business Angel* financiando proyectos empresariales; esto hace visible la poca madurez del mercado en nuestro país. Hoy en día, el volumen de recursos que este tipo de inversores mueve en Europa es aproximadamente un 10% del americano.

No obstante, tal y como describe la web de Capital Riesgo, la inversión ha ido aumentando en los últimos años (*Tabla 1*) y se sabe que hay mas actividad de la que reflejan las estadísticas que se estiman en 60-70M€ y 1.000 operaciones. El 95% de las inversiones fueron inferiores a 250.000€, sin superar los 75.000€ el 81%. Además, el sector más invertido fue el sector informática con un 86,6% de las operaciones.

Por otro lado, en 2013 se registraron 10 desinversiones por un importe de 495.000€. En 9 de ellas la empresa compró la participación al inversor.

Cabe destacar que la cartera acumulada de grupos de Business Angels, aceleradoras-incubadoras y otros ascendió a 48,7M€ repartidos en 584 empresas.

También hay *Business Angels* que, aún teniendo disposición y recursos para invertir, no encuentran dónde invertir de acuerdo con sus expectativas. Es por ello que existen las redes de *Business Angel*, organizaciones que juegan un papel determinante para lograr poner en contacto emprendedores e inversores.

	2011	2012	2013
Volumen (M€)	5,5	11,9	21,2
Operaciones	86	205	314

Tabla 1. Evolución de la inversión de los Business Angels. Elaboración propia. Fuente: *webcapitalriesgo*.

REDES DE BUSINESS ANGELS

Existen redes que ponen en contacto a los emprendedores que buscan financiación con los *Business Angels*. Esas redes suelen filtrar los proyectos de manera que a los *Business Angels* solamente llegan las mejores ideas. Además, se mantiene el anonimato de las dos partes para favorecer un marco más saludable de negociación. En España existen en torno a 50 redes de Business Angels, sobresale la Red Española de Business Angels (Esban) y la Asociación de Redes de Inversores Privados (Aeban). En Aragón, encontramos la Fundación Aragón Invierte.

Estas redes no sólo ponen en contacto a emprendedores con inversores o *Business Angels*, sino que realizan jornadas de formación para ambos colectivos con el fin de aumentar conocimientos y probabilidades de que el proyecto siga adelante con una ronda de financiación.

Permiten también sistemas de coinversión e iniciativas *networking* haciendo posible la financiación de proyectos más ambiciosos, la obtención de sinergias y la diversificación de riesgos entre grupos de inversores que comparten intereses y afinidades en un perfil de proyecto.

Ejemplos de empresas de éxito que gozaron en sus inicios del apoyo de un Business Angel son The Body Shop, Amazon, Skype, Starbucks o Google.

Descripción	Business Angels
Etapas	Start up
Inversión	25.000 – 300.000€
Perfil	Inversión en sectores conocidos, aportan más que capital (experiencia, contactos..)

Regulación	Ley de emprendedores (14/2013)
Horizonte temporal	3-5 años

Cuadro 2 Características principales de los Business Angels. Elaboración propia.

2.3 CAPITAL RIESGO

El capital riesgo es una fuente de financiación empresarial, que está principalmente dirigida a pequeñas y medianas empresas en su etapa de crecimiento. Se centran en el capital desarrollo y suponen una financiación en una etapa posterior a la que realizan los *Business Angels*.

La entidad de capital riesgo tiene un gran interés en el éxito de la empresa receptora de inversión; es por ello, que ofrece un valor añadido aparte de la aportación dineraria y es la integración en el consejo de administración y el asesoramiento en las principales decisiones estratégicas, entre otras.

El papel de estas entidades de capital riesgo es clave en el crecimiento de las pequeñas y medianas empresas que requieren elevados recursos financieros y contribuyen por tanto a aumentar el valor de las compañías, se realizan inversiones en proyectos con grandes expectativas de crecimiento y con un horizonte temporal de entre cinco y diez años. La venta se suele hacer de forma progresiva y normalmente es la propia empresa la que realiza la opción de compra.

Algunos autores realizan una diferenciación del capital riesgo en función de la etapa empresarial de las empresas invertidas y del importe invertido. La inversión en capital semilla y *start ups* se conoce como *Venture Capital* (término en inglés de capital riesgo), y al resto de operaciones se les denomina como Capital Riesgo.

Los tipos de inversión de las sociedades de capital riesgo son

- Capital semilla (*seed capital*)
- *Start up capital*
- Capital para la expansión: Inversiones en sociedades con recorrido previo con el objetivo de crecer en el mercado actual o introducirse en nuevos.
- Adquisición con apalancamiento (*leveraged/management buy-out* y *management buy-in*): Especializados en la financiación de adquisiciones con lo que suelen necesitar el apalancar fondos adicionales.
- Capital de reestructuración (*turnaround capital*): Fondos para reconducir las actividades empresariales de una empresa.

Conocidas como *Venture Capital*

- Capital de sustitución (*replacement capital*) o compra secundaria (*sencondary buy-out*): Para ocupar la posición de un inversor ya existente en la empresa ante su salida.

VENTURE CAPITAL

El *Venture Capital* (VC) es un tipo de capital Riesgo. Sus inversiones son realizadas en capital semilla y en *start-ups*.

En la publicación de El *Venture Capital* en España 2013, el importe registrado de inversión de Entidades de Capital Riesgo Nacionales e Internacionales correspondientes a etapas semillas y arranque corresponde a 208,5 millones de euros en 377 operaciones, lo que supone una caída del 5,5% y 30% en relación a 2012 y 2011 respectivamente como indica la *Tabla 2*. Como dato relevante, las inversiones de Entidades de Capital Riesgo en España, aumentaron su inversión un 30% en 2013.

El importe medio por operación fue de 553.000€. La mitad de las operaciones correspondieron a ampliaciones de inversiones anteriores frente a un 36,9% y 12,7% de las nuevas inversiones en *Startups* y en empresas en etapa semilla, respectivamente.

En relación con la perspectiva sectorial, los sectores con un mayor volumen de financiación son informática (46,8%), biotecnología (10,4%) y medicina/salud (7,7%).

Por otro lado, se ha de mencionar que la actividad desinversora de dichos Fondos ascendió a 138 millones de euros en 2013.

Los inversores más activos fueron Caixa Capital Risc, Sinensis Seed Capital, Cabiedes & Partners entre otras.

	2011	2012	2013
Volumen (M€)	300,9	220,8	208,5
Operaciones	376	408	377

Tabla 2. Evolución de la inversión de Venture Capital. Elaboración propia. Fuente: Webcapitalriesgo

Descripción	Venture Capital
Etapas	Semilla, Start up
Inversión media	553.000€ en 2013
Perfil	Fondos privados (Nacionales e Internacionales) y públicos. Inversión en sectores con grandes expectativas (tecnológicos).
Regulación	Ley de Capital Riesgo (25/2005)
Horizonte temporal	5-10 años

Cuadro 3. Características principales de Venture Capital. Elaboración propia

CAPITAL RIESGO

Las entidades de Capital Riesgo, según la Ley 25/2005, son entidades financieras cuyo objetivo consiste en la toma de participaciones temporales en empresas no financieras y de naturaleza inmobiliaria que, en el momento de la toma, no coticen en el primer mercado de Bolsas de valores o cualquier otro mercado equivalente de la UE o de los países miembros de la OCDE. Entre dichas entidades, hay que diferenciar:

- Sociedades de Capital Riesgo (SCR): Realizan inversiones de medio a largo plazo de forma temporal y con participación minoritaria en empresas que aportan grandes posibilidades de rentabilidad y crecimiento.
- Fondos de Capital Riesgo (FCR): Son patrimonios administrados por una sociedad gestora con el mismo objeto que las SCR, correspondiendo a la sociedad gestora la realización de las actividades de asesoramiento.
- Sociedad Gestoras de Entidades de Capital Riesgo (SGECR). Éstas son sociedades anónimas que tienen como objeto social la administración y la gestión de los FCR y de activos de SCR. Pueden, en su caso, realizar tareas de asesoramiento a las empresas con las que mantengan vinculación como consecuencia del ejercicio de su actividad principal.

En el año 2013, las entidades de Capital Riesgo invirtieron un volumen de 2.357 M€ según la Asociación Española de Entidades de Capital Riesgo (ASCRI) correspondientes a 543 operaciones, en las cuales está incluidas el *Venture capital*,

inversiones en etapas iniciales, correspondientes a un 12% de la inversión correspondientes y a un 36% de las operaciones (Tabla 3).

La inversión media fue de 4,34M€ y los fondos internacionales fueron los responsables del 70% del volumen invertido.

	2011	2012	2013
Volumen (M€)	3233	2472	2357
Operaciones	596	543	543

Tabla 3. Evolución de la inversión de Capital Riesgo. Elaboración propia. Fuente: webcapitalriesgo

Los sectores con mayor volumen de financiación fueron Productos y Servicios Industriales (31,6%), Servicios Financieros (25%) e Informática, este último concentraba casi un 40% de las operaciones totales.

Descripción	Capital Riesgo
Etapas	Crecimiento (expansión, adquisición con apalancamiento, reestructuración, sustitución)
Inversión media	4.34 M€ en 2013
Perfil	Fondos Nacionales y sobretudo Internacionales (70%). Inversión en sectores con grandes expectativas (tecnológicos).
Regulación	Ley de Capital Riesgo (25/2005)
Horizonte temporal	5-10 años

Cuadro 4. Características principales de Capital Riesgo. Elaboración propia.

2.4 MAB

El mercado alternativo Bursátil (MAB) es un mercado de valores dedicado a empresas de reducida capitalización que buscan expandirse.

El MAB tiene una regulación específica, está promovido por BME (Bolsas y Mercados Españoles) y controlado y supervisado por la CNMV. Es un sistema de negociación operado por las bolsas (SMN). Este mercado tiene menos liquidez que la Bolsa aunque ofrece una regulación y unos costes a medida de las PYMES, proporcionando financiación, visibilidad, liquidez y valoración. Es una alternativa de financiación para crecer y expandirse y una plataforma de aprendizaje o lanzamiento hacia la bolsa.

En julio de 2009 se inician sus operaciones. En la actualidad, existen un total de 22 empresas cotizadas y los motivos que les llevan a cotizar en este mercado alternativo son:

- Financiación del crecimiento de la empresa.
- Notoriedad, prestigio e imagen de marca.
- Valoración objetiva de la empresa¹.
- Liquidez para los accionistas.

Existen diversos incentivos fiscales y ayudas, como la concedida por ENISA (Empresa Nacional de Innovación) para financiar los gastos asociados a la preparación de las compañías de mediana capitalización en su salida al Mercado. En cuanto a los incentivos fiscales, en Aragón, se ha establecido una deducción de la cuota íntegra autonómica del impuesto por inversión en acciones de entidades que cotizan en el segmento de empresas en expansión del MAB.

Como recoge su web, el volumen negociado en el MAB en 2013 aumenta a 279 millones de euros, se multiplica por cinco respecto a 2012, las operaciones se multiplican por 8 y las empresas obtienen 45 millones de euros de financiación, un 12% más. Esto ha tenido consecuencias positivas en el crecimiento de las empresas que cotizan en el MAB. Han presentado un crecimiento saludable en un entorno de crisis, aumentando su facturación, su EBITDA y su capacidad para crear empleo. Estas

¹ Permite determinar el valor de la empresa al fijar el precio de las acciones, incorporando el precio de las expectativas de negocio.

empresas no solo han encontrado financiación, sino también un apoyo en su crecimiento e internacionalización.

Las principales características de este tipo de inversión se describen a continuación en el *Cuadro 5*:

Descripción	MAB
Etapas	Crecimiento y expansión.
Volumen negociado	279M€ en 2013
Perfil	PYMES. Regulación y costes a medida.
Regulación	Regulación específica. Controlado y supervisado por la CNMV

Cuadro 5. Características principales del MAB. Elaboración propia.

BOLSA

Bolsas y Mercados Españoles (BME) es el operador de todos los mercados de valores y sistemas financieros en España. La Bolsa es un instrumento de financiación para las empresas. Los objetivos que persiguen estas empresas son aumentar su capital y crecer en el mercado. En ésta, se realizan negociaciones de compra y venta de valores (acciones, bonos, títulos de participación...)

Las bolsas de valores son reguladas, supervisadas y controladas por la CNMV. La bolsa de Madrid es el principal mercado de valores de España al que le siguen la de Barcelona, Bilbao y Valencia. Las empresas que cotizan en Bolsa son empresas Grandes en etapa de expansión.

Tal y como expresa el periódico el economista *“Según las previsiones del consenso de mercado, los valores españoles que capitalizan por debajo de 6.000 millones de euros multiplicará por seis sus ganancias en 2014”*. Las pequeñas y medianas empresas que coticen aumentarán su beneficio enormemente.

2.5 OTROS

2.5.1 MARF

El MARF (Mercado Alternativo de Renta Fija) es una iniciativa para canalizar recursos financieros, una vía para obtener financiación, a un gran número de empresas solventes mediante la emisión de títulos de Renta Fija.

Es un mercado alternativo, no oficial, similar a Mercado Alternativo Bursátil (MAB). Este será dirigido por el AIAF Mercado de Renta Fija.

Los requisitos de acceso a este mercado son más flexibles que los existentes en los mercados oficiales regulados, esto conlleva una simplificación de los procedimientos, un menor tiempo de emisión, menores costes y una mayor agilidad en la tramitación de las emisiones.

Este mercado está compuesto por compañías de mediana dimensión, habitualmente no cotizadas y con buenas perspectivas de negocio. Los Asesores Registrados tienen la función de asesorar a las empresas que acudan en cuanto a los requisitos normativos y otros aspectos de la emisión en el momento de su preparación y que deberán extender su asesoramiento a lo largo de la vida de la emisión.

2.5.2 CROWDFUNDING

El *crowdfunding* (Micromecenazgo) nace con el objetivo de financiar nuevos proyectos a través de la cooperación colectiva llevada a cabo por personas que realizan una red para conseguir financiación, normalmente a través de internet. Es un sistema de financiación colectiva que agrupa a numerosos inversores alrededor de un proyecto, una forma directa de financiar proyectos con la suma de aportaciones individuales a cambio de compensaciones. Algunas de las ventajas de este modelo es que permite financiar sectores complicados por la falta de retorno y microproyectos que no podrían acceder a otras vías. Este tipo de financiación es la más común en proyectos semilla. Además, si un proyecto no logra alcanzar el 100% de su financiación, no existirá intercambio de dinero.

Tipos de *crowdfunding*:

- *Crowdfunding* de recompensas: Se entrega dinero a cambio de una recompensa en forma de producto o servicio. Este es el modelo que lidera en el mercado en volumen de recaudación.
- *Crowdfunding* de préstamos: Se aporta dinero y éste será devuelto por los emprendedores.
- *Crowdfunding* de donaciones : Se entrega el dinero en términos de mecenazgo a fondo perdido.
- *Crowdfunding* de inversiones: Los inversores reciben a cambio de su dinero una acción de la empresa, una participación o compromisos sobre beneficios (*royalties*).

Los individuos actúan motivados por distintas razones, desde querer formar parte activa de las ideas que cambiarán el mundo y contribuir al empleo, innovación y crecimiento hasta querer acceder a recompensas especiales e invertir en Startups con alto potencial de crecimiento pudiendo sacar una rentabilidad de dicha inversión.

En la actualidad, no dejan de crecer las webs de *crowdfunding* y los proyectos financiados por esta vía, también es un tema muy candente por las regulaciones del sector.

El 28 de febrero el Gobierno aprobó un anteproyecto de ley que busca regular estas figuras, estableciendo disposiciones que limitan las cantidades a invertir, algo que ha puesto al ecosistema emprendedor en alerta reivindicando más flexibilidad.

2.5.3 FAMILY OFFICE

Son sociedades dedicadas a gestionar el patrimonio de una familia, los objetivos principales son la protección y el crecimiento del mismo. Cuando la sociedad gestiona el patrimonio de más de una familia se conoce como *Multi Family Office*.

Estas sociedades gestionan íntegramente el patrimonio de una familia: las inversiones financieras, inmobiliarias y empresariales, la fiscalidad, la sucesión, la planificación global, etc. Actúa como interlocutor único encargándose de toda la gestión.

En España, los cuatro family offices más conocidos son Omega Capital (perteneciente a la familia Koplowitz) Pactio (pertenece a la familia Del Pino), Ponte Gadea (Amancio Ortega), y Torreal (familia Abelló).

2.5.4 S.G. RECÍPROCA

Las Sociedades de Garantía Recíproca (SGR), son entidades mercantiles cuya objeto principal es conceder garantías (avales) ante la Administración y ante terceros facilitando así a las PYMES la gestión de sus operaciones: obtener financiación bancaria en condiciones más favorables, garantizar importaciones y exportaciones, avalar en concursos y subastas...

La sociedad de garantía recíproca son entidades financieras sin ánimo de lucro y se encuentran sujetas al control, supervisión e inspección del Banco de España.

En España existen 23 sociedades de garantía recíproca, la mayoría de ellas se establecen en un ámbito de actuación regional y multisectorial. Como muestra el balance oficial de la Confederación Española de Sociedades de Garantía Recíproca (Cesgar), las SGR conceden el 77% de las operaciones solicitadas por autónomos.

2.5.5 INSTITUCIONES DE APOYO FINANCIERO

Son sociedades públicas cuyo objetivo es la participación en empresas privadas para financiar sus operaciones. Estas entidades constan de diferentes fondos y programas de inversión dependiendo del momento en el que se encuentran las empresas, pudiendo participar como inversores o mediante la concesión de préstamos (normalmente del tipo participativo).

Algunas de las instituciones de apoyo financiero a nivel nacional son ENISA Y Sepides.

El SEPI, organismo público dependiente del Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas, tiene como uno de sus objetivos prioritarios, a través del

SEPIDES, la dinamización de la actividad empresarial mediante dos vías: promocionando y apoyando inversiones privadas y realizando operaciones inmobiliarias y urbanísticas dirigidas a tal fin. Por su parte, ENISA es una empresa pública, dependiente del Ministerio de Industria, Energía y Turismo, a través de la Dirección General de Industria y de la Pequeña y Mediana Empresa, que, desde 1982, participa activamente en la financiación de proyectos empresariales viables e innovadores.

2.5.6 AYUDAS Y SUBVENCIONES

Las empresas pueden optar a diferentes líneas de ayudas y subvenciones públicas. Las principales tanto en el momento de creación de una empresa como en momentos posteriores las convocan:

- CDTI (Centro para el Desarrollo Tecnológico Industrial)
- Ministerio de Economía y Competitividad y Ministerio de Industria, Energía y Turismo.

En el ámbito nacional, CDTI y ENISA son uno de los principales apoyos a las pequeñas y medianas empresas innovadoras (Tabla 4), han beneficiado también a Business Angels y Venture Capital a la hora de aumentar recursos en las rondas de financiación.

	2011	2012	2013
Volumen (M€)	70,5	63,3	61,6
Operaciones	710	540	584

*Tabla 4. Evolución de la inversión de CDTI y ENISA. Elaboración propia.
Fuente: Webdecapitalriesgo*

PRÉSTAMO PARTICIPATIVO

En los últimos años han surgido varios instrumentos de financiación que tienen como objetivo proteger la continuidad y el desarrollo de las empresas como el préstamo participativo.

La regulación de estos préstamos se recoge en el Real Decreto Ley 7/1996, de 7 de junio. El préstamo participativo se regula como una operación de préstamo pero las características financieras y legales lo convierten en una figura híbrida entre los recursos propios y los recursos ajenos, que presenta como característica básica que el interés se compone de una parte fija y otra variable en función de la evolución de la actividad de la empresa y sus diferentes consideraciones como fondos propios o deuda subordinada.

En la actualidad, los préstamos son concedidos por entidades vinculadas a la Administración y por sociedades de capital riesgo. Los préstamos participativos concedidos por las siguientes entidades públicas son:

- ENISA: con líneas específicas para empresas en fase inicial y en fase de crecimiento.
- ICO (Instituto de crédito oficial): línea empresas y emprendedores.

3. EL ECOSISTEMA FINANCIERO EN ARAGÓN

El tipo de financiación que se puede conseguir por una empresa cambia en función del momento en que se encuentra ésta. Por ello, son diferentes los organismos, instituciones e entidades necesarias en cada etapa.

En el caso de Aragón, tras realizar una exhaustiva recopilación de las instituciones, organismos y entidades, el número de actores en Aragón se eleva a 16. Es interesante realizar una descripción y una clasificación de los mismos en función de su naturaleza y su localización.

ENTIDAD	NATURALEZA	CATEGORIA
Fundación Aragón Invierte	Mixto	Business Angel
Anexa Capital	Privado	Capital Riesgo
Going Investment Gestión, SGEGR	Privado	
Neotec Capital Riesgo	Público	
Programa INNVIERTE	Público	
Axis	Público	
Creas	Privado	
Enisa	Público	Instituciones de apoyo financiero
SEPIDES		
Sodiar		
Suma Teruel		
Avalia	Público	Sociedad de garantía recíproca
Siamm	Privado	Crowdfunding
Somos amalgama		
Bounzy		

Tabla 5. Principales organismos e instituciones en Aragón. Elaboración propia.

La Feria de la Financiación ha reunido a algunas de estas entidades, tanto públicas como privadas, además de bancos. La mayoría del público asistente estuvo interesado en este tipo de organismos alternativos a la banca. Fue una buena ocasión para dar a conocer, tanto a los emprendedores como a las pymes, instituciones a las que recurrir en caso de necesitar financiación. Es interesante destacar que ha sido la primera Feria de este tipo, lo que supone el inicio de la difusión de estas alternativas en Aragón.

A continuación se va a realizar una breve descripción de los organismos a los que acabamos de hacer referencia:

- Fundación Aragón Invierte (<http://www.aragoninvierte.es/>)

Es la red aragonesa de *Business Angel*, una entidad privada sin ánimo de lucro, impulsada por el gobierno de Aragón. Su principal labor es actuar como nexo entre *Business Angels* y emprendedores, dirigiendo la inversión privada hacia proyectos o start-ups escalables y de alto potencial.

- Anexa Capital

Sociedad de Capital Riesgo privada que centra su actividad en la inversión, apoyo a la gestión, seguimiento y control, de compañías en el área de influencia de caja 3.

- Going Investment Gestión, SGEGR (<http://www.going.es/>)

Es una gestora de Capital Riesgo promovida por Going Investment, un grupo financiero independiente y privado. Está registrada como empresa de Capital Riesgo de la CNMV. Going gestiona actualmente 60 millones de orientados a la creación de valor y rentabilidad. Están enfocados a las pequeñas y medianas empresas promocionando su desarrollo y crecimiento.

- Neotec (A través de: <http://www.cdti.es/>)

En esta iniciativa colabora CDTI y el FEI, Fondo Europeo de Inversiones, su fin es dinamizar el mercado de Capital Riesgo nacional aportando capital a fondos en constitución y firmando acuerdos de coinversión con fondos que ya estén operando. Se pueden beneficiar de estos fondos empresas tecnológicas en etapas tempranas de su vida. Se han constituido dos fondos de capital riesgo, un fondo de fondos y un fondo de coinversión.

- Programa INNVIETE (A través de: <http://www.cdti.es/>)

Programa de capital riesgo que pretende dinamizar la inversión en PYMES tecnológicas e innovadoras españolas que tengan un alto potencial de retorno. Es una línea de actuación enmarcada en la Estrategia Estatal de Innovación promovida por el CDTI.

El programa se instrumenta a través de dos Sociedades de Capital Riesgo ("S.C.R.") auto gestionadas y sometidas a la supervisión de la Comisión Nacional del Mercado de Valores:

- INNVIERTE Economía Sostenible Coinversión, S.A. S.C.R. de régimen simplificado².
- INNVIERTE Economía Sostenible, S.A. S.C.R. de régimen simplificado.
- AXIS (<http://www.axispart.com/>)

Axis es una gestora de Capital Riesgo participada al 100% por el Instituto de Crédito Oficial. Su fin es ayudar al crecimiento de las empresas a través de instrumentos de capital y cuasi-capital para financiarlo. Los principales fondos son los siguientes:

- FOND-ICO Global: Es un proyecto en marcha cuya función es inyectar en el Capital Riesgo español unos 1.200 millones de euros entre 2014 y 2017 en cerca de 40 gestoras con un efecto llamada sobre otros inversores, cifrado en otros 1.800 millones de euros.
- FOND-ICOpyme: Es un fondo dotado de 250M€ cuya función es realizar inversiones a través de inversiones en capital y préstamos participativos para financiar la expansión y los primeros estadios de algunas compañías. Principalmente, se realizan co-inversiones con otros fondos
- Fundación Creas (<http://www.creas.org.es/>)

La Fundación Creas es un capital riesgo que apoya e invierte en proyectos sociales y medioambientales buscando la creación de valor. Creas utiliza el capital riesgo social como instrumento de inversión que garantiza la rentabilidad económica y el impacto social. Son los pioneros en traer a España esta fórmula económica invirtiendo e implicándose en la toma de decisiones estratégicas en proyectos que satisfacen preocupaciones sociales y medioambientales. Las principales modalidades son:

- Creas Inicia: Aportan apoyo a las fases incipientes del emprendimiento social, poniendo a su disposición un fondo de capital semilla.

² Las ECR de régimen simplificado se benefician de ciertas excepciones a las reglas de constitución, inversión y supervisión aplicables a las entidades de régimen común, siendo así un régimen de inversión más flexible, más ágil y con menor supervisión.

- Creas Desarrolla: Es el primer fondo independiente de España que aplica este enfoque, facilitando el acceso a inversión a proyectos sociales que se encuentran en fase de expansión.
- SODIAR (<http://www.sodiar.es/>)

Sodiar es la Sociedad para el Desarrollo Industrial de Aragón. Es un instrumento dependiente del Dpto. de Economía y Empleo del Gobierno de Aragón cuyo objetivo es dinamizar la actividad empresarial, participando en el capital de empresas. Podrán ser beneficiarias las empresas con domicilio social en Aragón que acometan o iniciativas empresariales innovadoras.

- SUMA Teruel (<http://www.sumateruel.com/>)

Suma Teruel (Sociedad para la Promoción y Desarrollo Empresarial de Teruel), es una Sociedad de Capital Inversión cuyo objeto es el fomento de la actividad empresarial en la provincial de Teruel, contribuyendo al desarrollo y la dinamización de la misma mediante la financiación de proyectos empresariales.

- ENISA (<http://www.enisa.es/>)

Enisa es una empresa pública dependiente del Ministerio de Industria, Energía y Turismo, que participa en el capital de las sociedades mediante préstamos participativos en empresas en etapa de creación, crecimiento y consolidación. Es un organismo a nivel nacional. Su objetivo es la creación, el crecimiento y la consolidación de la empresa española, además de dinamizar el mercado del Capital Riesgo. En Aragón se han concedido en el año 2013 26 préstamos equivalentes a más de 3 millones de euros.

Existen diferentes programas en los que Enisa realiza colaboraciones como:

- Cofinanciación con Entidades Capital Riesgo
- Redes de *Business Angels*
- Spain *Startup* Co-Investment Fund es un programa de coinversión que pretende atraer el interés de inversores más activos en otros países hacia el emprendimiento español de alto potencial. Una colaboración público-privada que ha movilizado más de 94 millones de euros.
-

- SEPIDES

SEPIDES es una entidad perteneciente a la Sociedad Estatal de Participaciones Industriales (SEPI). El objetivo es desarrollo de proyectos empresariales en etapas de creación, ampliación o expansión a través de la financiación vía participaciones en el capital social y concesión de préstamos participativos. Además, ofrece servicios de consultoría.

- Siamm

Siamm es una modalidad de financiación directa de todo tipo de proyectos a través de pequeñas aportaciones económicas individuales a cambio de una recompensa canalizando los apoyos hacia un proyecto a través de las redes sociales. La modalidad de *crowdfunding* es de recompensa.

- Somosamalgama

Es una plataforma de financiación colectiva en la que se financian proyectos de diversas índoles a cambio de reciben una recompensa.

- Bounzy

Es un proyecto de *Crowdfunding* ideado por IDIOGRAM y STUART STUDIO, dos empresas jóvenes y emprendedoras. Tienen un acuerdo con lanzanos, una de las principales plataformas de *Crowdfunding* en España, de representación en Aragón para fomentar y crear cultura del Crowdfunding en la región.

- Avalia

Avalia es una Sociedad de Garantía Recíproca (S.G.R.) dedicada a la concesión de avales con el fin de facilitar a las Pymes y autónomos el acceso a una financiación en las mejores condiciones, además de otorgarles garantías ante la administración y ante terceros, y la prestación de asesoramiento financiero. Para poder acceder a estos avales, las empresas han de poseer una participación en el capital de Avalia.

Se muestra en los *gráficos 2,3,4 y 5* un resumen de los distintos actores por provincia donde operan y por naturaleza. Hay que destacar que algunos actores operan en más de una localización, con lo que el total de instituciones según su naturaleza (pública, privada o mixta) no coincide con el total provincial.

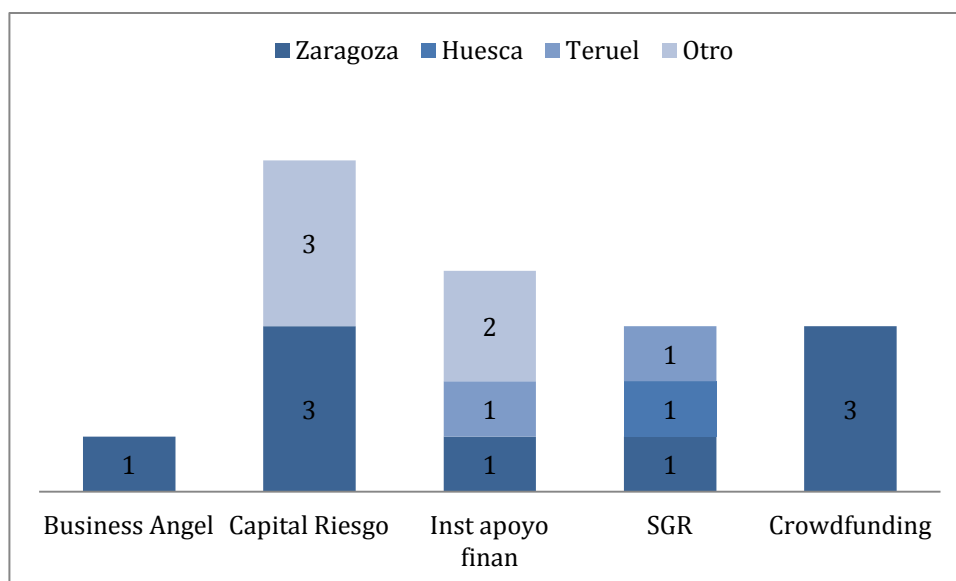


Gráfico 2. Localización de las instituciones por categoría. Elaboración propia.

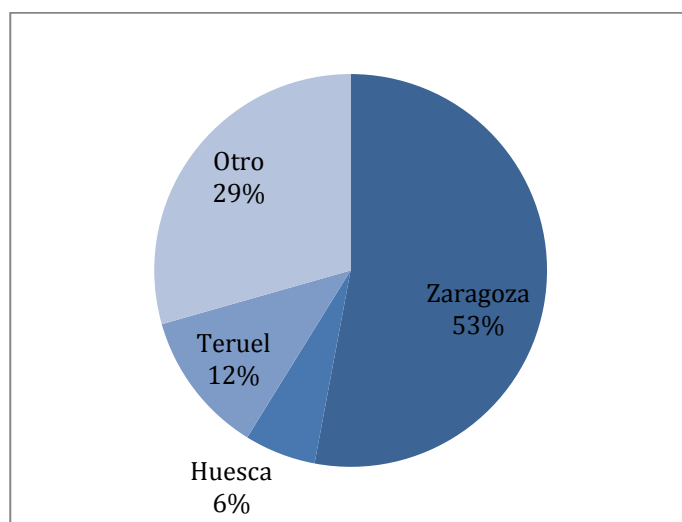


Gráfico 3. Localización de las instituciones. Elaboración propia.

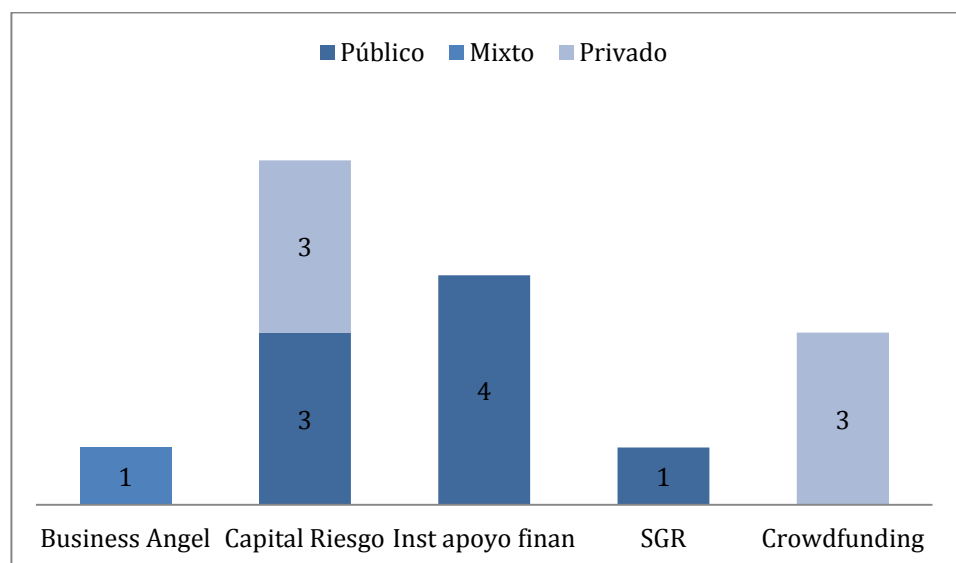


Gráfico 4. Naturaleza de las instituciones por categoría. Elaboración propia.

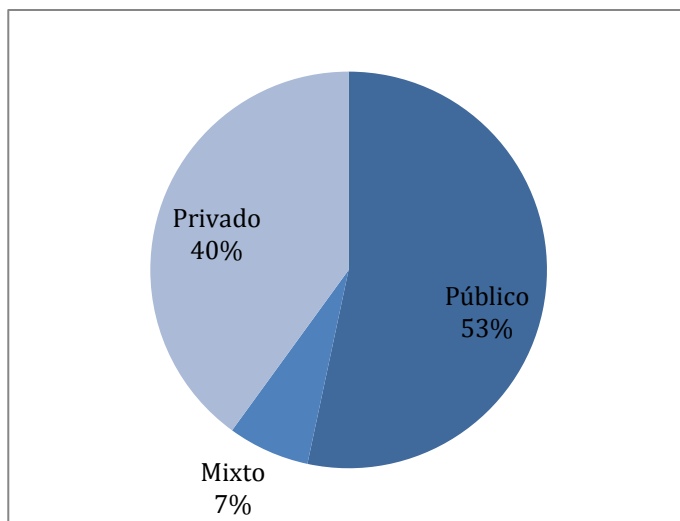


Gráfico 5. Naturaleza de las instituciones. Elaboración propia.

En primer lugar, destaca la práctica inexistencia de este tipo de instituciones en las provincias de Teruel y Huesca. En Teruel, sólo aparecen las oficinas de Avalia y las de la empresa pública SUMA. En Huesca, únicamente se muestran la oficina de Avalia. Además, en los últimos tiempos se han constituido fondos de *Crowdfunding* en la provincia de Zaragoza.

También contrasta, la reducida presencia de instituciones públicas aragonesas dedicadas a la financiación del emprendimiento, quizá por la presencia de importantes fondos públicos procedentes del estado central y la Unión Europea. El sector público se concentra en las Instituciones de apoyo financiero, dejando otro tipo de entidades financieras y fuentes de financiación al sector privado.

La conclusión de esta recogida de datos es que hay un número considerable de organismos, instituciones y entidades a las que acudir en función de las necesidades de cada empresa en nuestra Comunidad Autónoma. Estas instituciones se están dando más a conocer hoy en día debido a la disminución de crédito comentada anteriormente.

Por otro lado, el gobierno está haciendo planes y poniendo en marcha medidas orientadas a impulsar la recuperación de pymes y autónomos. El viernes 6 de junio se anunció la luz verde al Plan de medidas para el crecimiento, competitividad y eficiencia de pymes y autónomos. Algunos ejemplos de ellas es el objetivo del ICO para 2015, éste se fija en 25.000 millones de euros, lo que supone un 25% más que el objetivo

previsto para 2014 y un 80,1% más que el volumen concedido en 2013; también lo es impulsar el capital-riesgo y apoyar la internacionalización, entre otras.

La Feria de la Financiación reunió a algunas de estas entidades mencionadas anteriormente además de un gran número de entidades bancarias. Tras una observación, pude apreciar como el público acudía, en su mayor medida, a las fuentes financieras alternativas y a entidades públicas. Se puede apreciar aquí un cambio de conducta y un mayor interés por conocer fuentes alternativas que permitan a una empresa financiarse.

Resulta interesante realizar un estudio de las percepciones de las propias instituciones sobre el presente y el futuro de las fuentes financieras alternativas. Por ello, he llevado a cabo una investigación cualitativa que me ha ayudado a comprender la situación de las fuentes alternativas hoy en día a través de unas entrevistas en profundidad. Ésta técnica cualitativa es directa y la he realizado a tres personas con conocimientos de la materia, especializados en diferentes fuentes de financiación y que actúan en el ámbito autonómico:

- Pedro Mata, Gerente de la Fundación Aragón Invierte.
- Luis Berruete, Coordinador de CREAS.
- Miguel Ángel Casquero, Ceo de Idiogram Consulting/Proyecto Bounzy.

Con el objetivo de realizar una comparación de las diferentes fuentes financieras alternativas, las preguntas realizadas a los entrevistados han seguido un mismo cauce, valorando así la situación de su campo específico, de su empresa y del futuro de todas estas alternativas financieras.

En primer lugar, se les preguntó a cerca de la situación de sus respectivas fuentes de financiación. Pedro Mata y Miguel Ángel Casquero coinciden en que la financiación bancaria ha desaparecido para emprendedores y pymes dada la coyuntura económica actual, por lo que se hacen necesarias otras alternativas, haciendo hincapié el primero de ellos en la oportunidad de los *Business Angels*. Por su parte, Miguel Ángel Casquero afirma que los tiempos de crisis han sido beneficiosos para el *Crowdfunding*, observándose un notable crecimiento en los últimos 4 años. Finalmente, Luis Berruete apoyándose en cifras adopta una actitud más optimista hacia el sector bancario, en

contraposición con los anteriores. Además, muestra que el Capital Riesgo se está recuperando, duplicándose las inversiones en el primer trimestre con respecto al 2013.

En relación con lo anterior, se les preguntó sobre el futuro de las fuentes alternativas de financiación. Pedro Mata espera un crecimiento fuerte en relación a los *Business Angels*, dando especial relevancia a que los inversores privados tienen que ser conscientes de la existencia de tal fuente de financiación. Por su parte, Luis Berruete, también se muestra optimista al respecto y con una perspectiva de mejora en el medio y largo plazo, resaltando el lanzamiento del Fond-ICO Global. Finalmente y en una línea similar a los anteriores, Miguel Ángel Casquero confía en el futuro del *Crowdfunding*, siempre y cuando se cumpla una condición, la de que los inversores privados vean un sistema seguro en sus actuaciones.

Más tarde, a la hora de dar una respuesta al por qué la gente acude a sus servicios a la hora de obtener financiación para sus proyectos sus conclusiones fueron diversas. Pedro Mata afirma que la financiación es necesaria, pero que solamente acuden a sus servicios una vez que sus pretensiones han sido rechazadas por las entidades bancarias. Por otro lado, Luis Berruete, señala que a las Empresas Sociales les cuesta mucho acceder a mecanismos de financiación convencionales y las aceleradoras e incubadoras no invierten su capital en ellas. Finalmente, Miguel Ángel Casquero, en relación con el *Crowdfunding* afirma que observaron que muchas empresas y negocios no cumplían el perfil para acceder a ayudas y la alternativa del *Crowdfunding* les pareció una buena solución para algunos tipos de proyectos, sobre todo los innovadores.

En lo que al número de proyectos acuden a sus oficinas mensualmente, Pedro Mata dice que en su fundación Aragón Invierte se ven una media de 8 proyectos al mes. Luis Berruete, por su parte, recibe en la fundación CREAS en torno a 10-20 proyectos mensuales. Por último, Miguel Ángel Casquero establece que su previsión es estar asesorando a final de año entre 5 y 10 proyectos al mes con una tasa de éxito en torno al 80%. Pero un hecho relevante es que todos ellos coinciden en que, con el paso del tiempo van notando un aumento en el número de proyectos por mes que reciben en sus respectivas fundaciones, así como una mayor afluencia de personas para solicitar sus servicios.

Un hecho interesante y preocupante al mismo tiempo es la diferencia de peso que tienen las fuentes de financiación alternativas a la bancaria en España con respecto al resto de Europa. En este sentido, Pedro Mata considera que éstas tienen que crecer porque las entidades bancarias están muy limitadas y prevé que alcanzar los niveles europeos nos va a llevar muchos años. Luis Berruete considera, en el mismo sentido, que tienden a crecer debido a los avances en la tecnología pero que resultará muy complicado alcanzar los niveles de los países del resto de la Unión Europea. Por su parte, Miguel Ángel Casquero señala que el *Crowdfunding* no puede sustituir la financiación tradicional, pero sí que puede suponer un relevo muy importante frente a los microcréditos que ofrecen las entidades bancarias para microempresas y emprendedores.

Respecto a la situación concreta de Aragón, Pedro Mata afirma que la situación del *Business Angel* en nuestra comunidad está en fase de despegue, mientras que en otras Comunidades Autónomas goza de mayor importancia. Por otro lado, la situación del Capital Riesgo en Aragón es casi inexistente, apreciándose pequeños focos en grandes ciudades como Madrid o Barcelona, al tratarse de un tema relativamente reciente. Y respecto al *Crowdfunding*, Miguel Ángel Casquero señala que en Aragón solo encontramos 3 empresas especializadas en este campo como consecuencia, principalmente, del desconocimiento por parte de los emprendedores, encontrándose nodos más importantes en zonas como Madrid o Barcelona.

Pedro Mata, Gerente de la Fundación Aragón Invierte, señala que en el desarrollo de su actividad no llevan a cabo una cuantificación de la inversión llevada a cabo en nuestra Comunidad, ya que se dedican, simplemente, a ponerlos en contacto. Por el contrario, Luis Berruete y Miguel Ángel Casquero sí que aportan datos al respecto. En el ámbito del Capital Riesgo se han movido en torno a 450.000€ en el último año, mientras que el campo del *Crowdfunding*, exactamente, se movió, en 2011, 10 M€ de recaudación y en 2012 se duplicó llegando a los 19.5 M€.

Finalmente, y a modo de cierre, se les preguntó acerca de la Feria de Financiación celebrada en Zaragoza los días 17 y 18 de junio. Los 3 entrevistados coinciden en que ha sido un evento muy interesante y que ha gozado de gran éxito. Sin embargo, también hacen especial hincapié en que la asistencia de público podría haber sido superior. Con

todo ello, señalan que las ponencias fueron útiles, así como el servicio de minicitas que se ofrecían en la misma.

Con esto concluye mi trabajo con el fin de dar a conocer estas fuentes financieras alternativas y especificar las instituciones financieras a acudir en Aragón.

4. CONCLUSIONES

Es necesario que las empresas conozcan todas las alternativas a la hora de financiarse y así puedan encontrar su financiación óptima atendiendo a sus necesidades y su etapa empresarial. En este trabajo; se ha informado de la situación actual relativa a la financiación de las entidades bancarias, se han dado a conocer las fuentes de financiación alternativas y se ha descrito el ecosistema financiero en Aragón. Por lo tanto, se han cumplido los objetivos tanto generales como específicos enumerados.

Tras la recopilación de datos de fuentes primarias y secundarias, se puede decir que el ecosistema financiero en Aragón está por detrás del de otras comunidades. El número de entidades es más escaso y tiene una posición menos consolidada, aunque es importante destacar que en los últimos años se han creado más entidades e instituciones en éste ámbito. Creo que el principal problema no es la escasa oferta de alternativas sino el desconocimiento y la escasa demanda de las mismas. Se necesita una mayor divulgación. La expectativa de futuro en Aragón es, como en el resto de España, que aumente la importancia de estas fuentes alternativas y que se vayan acercando a niveles europeos en cuanto a niveles de inversión

Este trabajo puede servir de guía para emprendedores, pymes y empresas en expansión, entre otras, que necesitan financiación. Es una herramienta de gran utilidad para todas estas empresas con necesidades financieras para conocer tanto las alternativas que más se ajustan a su perfil como las instituciones y organismos a los que pueden recurrir en el ámbito de Aragón. Es por ello; que puede ser de gran utilidad tanto en ámbito público como privado a la hora de canalizar las empresas ahorrando tiempo y aumentando, de esta manera, su eficiencia. Será, por tanto, una herramienta de gran utilidad para las empresas con necesidades financieras.

5. BIBLIOGRAFÍA

Comisión Europea. En 2013 una de cada tres PYME no recibió la financiación que necesitaba [En línea]. Europa Eu, 14 de noviembre de 2013. [Marzo 2014]. <http://europa.eu/rapid/press-release_IP-13-1070_es.htm>

Comisión Europea. Plan de trabajo de la Comisión para responder a las necesidades de financiación a largo plazo de la economía europea [En línea]. Europa Eu, 27 de marzo de 2014. [Marzo 2014]. <http://europa.eu/rapid/press-release_IP-14-320_es.htm>

del Olmo García, F. La financiación tradicional de las pymes en España: un análisis en el marco de la Unión Europea [En línea]. Universidad de Alcalá, Julio de 2013. [Marzo 2014]. <http://www2.uah.es/iaes/publicaciones/DT_07_13.pdf>

Encuesta de cámaras sobre el acceso de las pymes a la financiación ajena: Resultados tercer trimestre de 2012 [En línea]. Cámara de Comercio, 16 de enero de 2013. [Marzo 2014]. <http://www.camaras.org/publicado/shop/prod_42419/estudios/pdf/encuesta_finan/informe_financiacion_pymes_3t2012.pdf>

Gabinete de Estudios económicos de Axesor. Financiación de empresas en España: la necesidad inaplazable de reducir la dependencia bancaria [En línea]. Axesor, 3 de junio de 2013. [Marzo 2014]. <<http://www.axesor.es/BLOG/post/2013/06/03/Financiacion-de-empresas-en-Espana-la-necesidad-inaplazable-de-reducir-la-dependencia-bancaria.aspx>>

García de la Cruz, R. Hacia nuevos modelos de financiación [En línea]. Instituto de Estudios Bursátiles, 15 de enero de 2014. [Marzo 2014]. <<http://blog.ieb.es/?tag=financiacion-a-empresas>>

Una feria reúne a 25 entidades dispuestas a financiar a pymes y emprendedores [Periódico]. Heraldo de Aragón, 7 de junio de 2014. [Junio 2014].

Diputación de Almería y consejería de empleo de la Junta de Andalucía. Manual de financiación para empresas, Creando Futuro, 2012. [Marzo 2014]

<<http://creandofuturo.es/sites/default/files/statuses/documentos/Manual%20de%20financiacion%20para%20empresas.pdf>>

Montesinos Julve, V. *Fundamentos de Contabilidad Financiera*. Pirámide, Madrid.

Universidad Rey Juan Carlos, Avie y Acens. *Curso para emprender con éxito*. Manual Cloud Start up.

Asociación Española de Business Angels Network (AEBAN) y CvBan. Ecosistema de apoyo y financiación para el emprendedor [En línea]. AEBAN, 22 de noviembre de 2012. [Abril 2014]

<<http://www.aeban.es/sites/aeban.es/files/Ecosistema%20de%20apoyo%20y%20financiación%20emprendedor.pdf>>

Megías, J. ¿Qué tipos de inversores hay? [En línea]. Blog Javier Megías, 10 de octubre de 2013. [Abril 2014]. <<http://javiermegias.com/blog/2013/10/tipos-de-inversores-business-angels-venture-capital/>>

Megías, J. Jornada de formación de Business Angels. 28 de abril de 2014.

Informe GEM España 2013 [En línea]. Global Entrepreneurship Monitor, 31 de marzo de 2014. [Abril 2014]. <<http://www.gem-spain.com/?q=presentacion-informe-2013>>

El Venture Capital en España 2013 [En línea]. Webcapitalriesgo, mayo de 2014. [Mayo 2014] <https://www.webcapitalriesgo.com/descargas/1307_05_14_1500849103.pdf>

El Capital Riesgo en España 2013 [En línea]. Webcapitalriesgo, mayo de 2014. [Mayo 2014]

<https://www.webcapitalriesgo.com/dos.php?activo=M1&pagina_noticias=noticias/abr-jun-2014/050514_6_7812.htm>

Bolsas y Mercado Españoles, MAB. [Mayo 2014]

<<http://www.bolsasymercados.es/mab/esp/marcos.htm>>

Las pequeñas y medianas empresas multiplicaran por 6 sus beneficios en 2014 [En línea]. El Economista, 28 de mayo de 2014. [Mayo 2014].

<<http://www.eleconomista.es/mercados-cotizaciones/noticias/5814605/05/14/1/Las-pequenas-y-medianas-empresas-multiplicaran-por-6-su-beneficio-en-2014.html#.Kku8Zw93RMkCJmN>>

Reglamento del Mercado Alternativo de Renta fija. [Mayo 2014]

<http://www.bmerf.es/docs/esp/Documentos/REGLAMENTO_ES_MARF.pdf>

Tipos de Crowdfunding [En línea]. Crowdacy, 10 de octubre de 2013. [Mayo 2014].

<<http://www.crowdacy.com/tipos-de-crowdfunding/>>

La SGR conceden el 77% de los préstamos que piden los autónomos [En línea]. El economista, 8 de mayo de 2014. [Mayo 2014].

<<http://www.eleconomista.es/emprendedores-pymes/noticias/5763187/05/14/-Las-SGR-conceden-el-77-de-los-prestamos-que-piden-los-autonomos.html#.Kku8Q84RgNhkR1S>>

Barreda, A. ¿Qué es un family office? [En línea]. Emprendedoresinversores, 13 de junio de 2012. [Mayo 2013]. <<http://www.emprendedoresinversores.es/2012/06/13/que-es-un-family-office/>>

El decálogo de medidas del Gobierno para restablecer el flujo del crédito a las pymes [En línea]. El Economista, 10 de junio de 2014. [Junio 2014].

<<http://www.eleconomista.es/emprendedores-pymes/noticias/5848973/06/14/El-decalogo-de-medidas-del-Gobierno-para-restablecer-el-flujo-del-credito-a-las-pymes.html#.Kku8Jxy9CHHwQYG>>

ANEXO 1: ENTREVISTA A PEDRO MATA, GERENTE DE LA FUNDACIÓN ARAGÓN INVIERTE.

Pregunta: En primer lugar, ¿cómo valora usted la situación de los *Business Angels* en la actualidad, dada la situación de crisis en la que nos encontramos inmersos?

Respuesta: En primer lugar, es preciso destacar que la financiación tradicional bancaria de la que han gozado los emprendedores y pymes ha desaparecido, como consecuencia de la situación de crisis económica actual. Por lo tanto, surge la necesidad de utilizar otras alternativas. Sabemos que en los países anglosajones el peso de este tipo de inversores privados es mucho mayor, convirtiéndose en la metodología que los emprendedores están utilizando. Así pues, nos encontramos ante una oportunidad para que los *Business Angels* adquieran el protagonismo que les corresponde.

P: En relación con la pregunta anterior, ¿cuál espera que sea la evolución de los mismos en el futuro inmediato? ¿Y en el medio y largo plazo?

R: Estoy convencido de que es una herramienta de financiación que tiene que crecer. Pero para ello, tienen que darse dos condiciones: primero, tiene que existir conocimiento de la herramienta por parte de los emprendedores y pymes y, en segundo lugar, los inversores privados tienen que ser conscientes de que pueden destinar parte de sus fondos a invertir en este tipo de proyectos. Por lo que, en el medio y largo plazo, espero un crecimiento de esta fuente de financiación.

P: ¿Por qué cree que la gente acude a sus servicios a la hora de obtener financiación para sus negocios o empresas?

R: Es evidente que la financiación es necesaria. Partimos de que nosotros estamos ofreciendo un producto que tiene demanda. Los emprendedores recurren a servicios como los que nosotros ofrecemos cuando ya les han ido negados los préstamos por parte de las entidades bancarias. De hecho, estas entidades les están redirigiendo directamente a nosotros, pero básicamente porque cubrimos una necesidad que, ellos, por las circunstancias del mercado no son capaces de cubrir.

Como bien sabemos, cada fase de las empresas desde que nacen hasta que salen a bolsa tiene su financiador ideal. Nosotros estamos en la parte de semilla y *start-up* y no tenemos rival.

P: ¿Cuántas proyectos acuden a la fundación mensualmente? La fundación lleva un poco más de 1 año y medio de actividad, ¿Ha notado una mayor afluencia de gente gracias a los esfuerzos de difusión que se están realizando?

R: Desde sus inicios, hace año y medio, la fundación ha visto alrededor de 260 proyectos, la mayor parte de ellos provocados por el *boom* de su comienzo. Calculo que, aproximadamente, veremos 8 proyectos al mes.

Respecto a la segunda pregunta, he de decirte que, sin lugar a dudas, hemos notado una mayor afluencia de personas conforme hemos ido realizando más actos de difusión.

P: ¿Cuánta inversión se ha movido en la red aragonesa de *Business Angels* este último año?

R: Nosotros, a la hora de desarrollar nuestra actividad, no preguntamos cuanto invierten los *Business Angels* de nuestra red en los proyectos de la fundación. Únicamente, nos limitamos a ponerlos en contacto, aunque sabemos que varios de los proyectos han conseguido financiación gracias a la labor de nuestra fundación, aunque las cantidades no hayan sido extremadamente elevadas.

P: Teniendo en cuenta que la financiación no bancaria en nuestro país representa el 20%, ¿cuál espera que sea el futuro de las alternativas financieras? ¿Cree que podremos alcanzar en un periodo de tiempo no muy lejano los niveles de los que gozan los países de nuestro entorno, los cuales se sitúan en torno al 60%?

R: Estoy seguro de que las fuentes alternativas financieras tienen que crecer. Pero no solo por su escaso número, sino porque las entidades bancarias van a estar muy limitadas, habiendo mayores restricciones. Cada vez va a tener que existir una relación más directa entre el nivel de depósitos de tus clientes y el nivel de préstamos. Con lo cual, tendrán que aparecer otras formulas de financiación.

En relación a la segunda pregunta, creo que será muy difícil y que esto es una carrera de fondo. No se si dentro de 20 años diré otra cosa. Desde mi punto de vista, no vamos a alcanzar los niveles europeos hasta dentro de muchos años.

P: ¿Cuál es la situación de Aragón, con respecto al resto de España, en relación a los *Business Angels*?

R: Nosotros acabamos de nacer, llevamos un año y medio. Sin embargo, hay Comunidades Autónomas donde las redes de *Business Angels* están mucho más desarrolladas, como puede ser el caso de Valencia, Madrid, Barcelona... Yo creo que nos faltan un par de años e inversores de referencia para tener nuestra posición algo más consolidada.

P: ¿Podría decirnos, aproximadamente, cuál es la cantidad de dinero que mueve este sector, cada vez de más importancia en el mundo empresarial de nuestro país?

R: No podría responder a esta pregunta, ya que podemos considerar como *Business Angel* a aquel empresario del entorno del emprendedor, que éste conoce y el cual participa en su negocio. Este es un dato que no controlamos, con lo cual esta cifra es muy difícil de cuantificar.

P: Finalmente, ¿qué valoración hace usted de la Feria de la Financiación celebrada en Zaragoza los días 17 y 18 de este mismo año? ¿Considera que eventos de este perfil pueden hacer mejorar la situación de Aragón y, por consiguiente, la de España?

R: Creo que ha sido un éxito, pese a que me hubiera gustado una mayor afluencia de público. Es la primera vez que se ponen todas las herramientas de financiación y esto siempre aporta valor a la sociedad. Nosotros estamos ahora en una fase de evangelización, contando que es lo que hacemos.

ANEXO 2: ENTREVISTA A LUIS BERRUETE, COORDINADOR DE CREAS.

Pregunta: En primer lugar, ¿cómo valora usted la situación del capital riesgo en la actualidad, dada la situación de crisis en la que nos encontramos inmersos?

Respuesta: El sector en estos momentos está ya dando indicios de recuperación. La actividad de inversión y desinversión más baja fue en el primer semestre del 2013. En el primer semestre de 2014 se está recuperando y se ha conseguido duplicar las inversiones de €310M en el primer trimestre de 2013 a €618M. Este aumento de las inversiones se ha producido por el aumento medio del importe de cada operación, (mismo volumen 100 operaciones). Entre las causas que han permitido la recuperación está Fond-ICO y el aumento de financiación a pymes por parte de los bancos (como Bankia que destinará 15.000 millones destinados a financiar a la empresa).

P: En relación con la pregunta anterior, ¿cuál espera que sea la evolución de los mismos en el futuro inmediato? ¿Y en el medio y largo plazo?

R: Los inversores extranjeros vuelven a interesarse por invertir en nuestro país y el mercado de desinversión se ha animado. Un factor muy importante ha sido el lanzamiento del fondo de fondos público Fond-ICO Global. Este aumento de dinero público ha permitido que se levanten importantes fondos en el sector. Corpfin, Diana Capital o Suma fueron tres de las firmas que se beneficiaron de la inyección de capital de Fond-ICO en diciembre (189 millones de euros públicos) y han logrado levantar nuevos vehículos de inversión de un tamaño conjunto de 689 millones que permitirá una nueva oleada de inversión en empresas, lo que sin duda impactará de forma positiva en la economía.

El sector de capital riesgo en España se muestra optimista y con expectativas de mejora de la actividad en el medio y largo plazo.

P: ¿Por qué cree que la gente acude a sus servicios a la hora de obtener financiación para sus negocios o empresas? ¿Qué les ha llevado a crear este instrumento de inversión “el capital riesgo social”?

R: A la Empresa Social le cuesta mucho acceder a mecanismos de financiación convencionales y las aceleradoras e incubadoras no invierten su capital en ellas. Hemos visto pues una necesidad de financiación y apoyo a este tipo de empresas. Ello nos llevo

a apostar por este sector, junto con nuestra conciencia social y deseo de cambio de la realidad existente, hacia un mundo donde las personas recuperen su papel central y las empresas busquen algo más que la rentabilidad económica.

P: ¿Cuántos proyectos acuden a la fundación CREAS mensualmente? ¿Ha notado una mayor afluencia de gente gracias a los esfuerzos de difusión que se están realizando?

R: 10-20.

Principalmente nos llegan por recomendaciones de instituciones o personas (inversores y colaboradores) del entorno de Creas y van aumentando mensualmente dado que cada vez somos más conocidos.

P: ¿Cuánta inversión se ha movido CREAS este último año?

R: 450.000 €

P: Teniendo en cuenta que la financiación no bancaria en nuestro país representa el 20%, ¿cuál espera que sea el futuro de las alternativas financieras? La financiación de *Crowdlending*, *Crowdfunding* y el *Equity Crowdfunding*. ¿Cree que podremos alcanzar en un periodo de tiempo no muy lejano los niveles de los que gozan los países de nuestro entorno, los cuales se sitúan en torno al 60%?

R: Creemos que nos iremos acercando poco a poco gracias a la tecnología, pero que resultara complicado alcanzar esos niveles.

P: ¿Cuál es la situación de Aragón, con respecto al resto de España, en relación al capital riesgo? ¿Y al capital riesgo social?

El capital riesgo en Aragón en estos momentos es casi inexistente, existiendo eso si algunos *Business Angels* activos. En el social estamos nosotros como pioneros en España pero sin apenas inversiones en Aragón, ya que el emprendimiento social se mueve más en Barcelona y Madrid al ser un tema relativamente reciente.

P: ¿Podría decirnos, aproximadamente, cuál es la cantidad de dinero que mueve este sector, cada vez de más importancia en el mundo empresarial de nuestro país?

R: En España, desconozco el dato exacto, pero pueden rondar los 40 millones pues está en una fase muy incipiente, a nivel mundial según distintas fuentes se mueven unos 50.000 millones (Rockefeller Foundation y JP Morgan)

P:¿Qué valoración hace usted de la Feria de la Financiación celebrada en Zaragoza los días 17 y 18 de este mismo año? ¿Considera que eventos de este perfil pueden hacer mejorar la situación de Aragón y, por consiguiente, la de España?

R:El evento, en la parte que puede asistir, fue muy interesante, había relativamente bastante público y las conferencias fueron de gran interés.

P:Finalmente, ¿qué nuevas ideas podían aportar ustedes para futuros eventos?

R:Se podía hacer incluso más hincapié en el enfoque y las conferencias para emprendedores que creo, hoy en día, es el público más interesado y activo en estos temas.

ANEXO 3: ENTREVISTA A MIGUEL ÁNGEL CASQUERO, CEO DE IDIOGRAM CONSULTING/PROYECTO BOUNZY CROWDFUNDING.

Pregunta: En primer lugar, ¿cómo valora usted la situación del crowdfunding en la actualidad, dada la situación de crisis en la que nos encontramos inmersos?

Respuesta: El *Crowdfunding* nace de la necesidad financiera de emprendedores, micronegocios y *startup*. que no pueden acceder o no quieren a los sistemas de financiación tradicional y encuentran en este sistema, una forma de conseguir unos fondos iniciales para sus proyectos, o utilizarlo como mecanismo de preventa o incluso de testeo de mercado. Aunque el CF lleva cuatro años en España y han nacido decenas de portales y plataformas en torno a este fenómeno, aún queda mucho trabajo por hacer, tanto de difusión y conocimiento como de reconocimiento en la fiscalidad.

P: En relación con la pregunta anterior, ¿cuál espera que sea la evolución de los mismos en el futuro inmediato? ¿Y en el medio y largo plazo?

R: Ahora el mercado está muy atomizado con pequeñas plataformas. Se espera que poco a poco, se vaya segmentando y reestructurando el mercado a través de la consolidación de las grandes plataformas generalistas como lanzanos y verkami, la fusión de pequeñas plataformas del mismo nicho y la desaparición de las pequeñas. Además, a medio plazo, el *Equity Crowdfunding* (modalidad de inversión) empezará a coger protagonismo en el momento que los inversores vean un sistema seguro en sus transacciones y las plataformas y asesorías mejoren en el filtrado de los proyectos de mayor calado y potencial

P: Bounzy es un proyecto ideado por IDIOGRAM y STUART STUDIO, dos empresas jóvenes y emprendedoras. ¿Por qué han decidido encaminarse en este proyecto?

R: En IDIOGRAM llevamos 3 años asesorando a empresas para acceder a financiación pública, ayudas y subvenciones regionales. Nos dimos cuenta, que muchas empresas y negocios no cumplían el perfil para acceder a estas ayudas y la alternativa del CF nos pareció una buena solución para algunos tipos de proyectos, sobre todo los innovadores. Esto se unió a tener la oportunidad de conocer a Gregorio López, director de lanzanos, con la que tenemos un acuerdo de representación en Aragón para fomentar

y crear cultura del *Crowdfunding* en la región. En una charla en la cámara, Mariano Espallargas me presentó a los de STUART STUDIO, que encajaban muy bien en mi idea de lanzar una agencia de CF en Aragón. Y aquí estamos, en el comienzo de un ilusionante proyecto.

P: ¿Por qué cree que la gente acudirá a sus servicios a la hora de obtener financiación para sus negocios o empresas? ¿Cuáles son sus previsiones de afluencia y de inversión?

R: La gente piensa que hacer *Crowdfunding* es tan sencillo como subir tu proyecto a una plataforma y esperar a que la gente invierta en ti. Y nada más lejos de la realidad. Se requiere conocimientos y experiencia en la presentación de proyectos y planes de negocio innovadores, en la creación de campañas de comunicación y publicidad, en el manejo de la fiscalidad e impuestos y la capacidad de conectar con inversores y patrocinadores interesados en tu proyecto, así como de preparar los contratos entre emprendedor e inversores. Es ahí donde entramos nosotros, con servicios profesionales que incrementan la probabilidad de éxito en la financiación a través de esta línea. Nuestra previsión es estar asesorando a final de año entre 5 y 10 proyectos al mes con una tasa de éxito en torno al 80%. De momento no es nuestra prioridad generar grandes beneficios, si no de conseguir muchos éxitos para que bounzy se convierta en la agencia de referencia en España. A finales de año, invertiremos principalmente en marketing y mejorar la imagen de marca de Bounzy para posicionarnos.

P: Teniendo en cuenta que la financiación no bancaria en nuestro país representa el 20%, ¿cuál espera que sea el futuro de las alternativas financieras? ¿Cree que podremos alcanzar en un periodo de tiempo no muy lejano los niveles de los que gozan los países de nuestro entorno, los cuales se sitúan en torno al 60%?

R: El *Crowdfunding* no va a sustituir la financiación tradicional, porque las empresas tienen necesidades de inversión como la adquisición de equipamiento tecnológico u otros proyectos y necesidades de circulante que no cubre el *Crowdfunding*.

Si que va a ver un relevo importante frente a los microcréditos que ofrecen las entidades bancarias para microempresas y emprendedores, donde el *Crowdfunding* puede presentarse como una primera opción. Junto con otras modalidades de financiación privada con capital riesgo y *Business Angels*, la financiación alternativa crecerá entre un

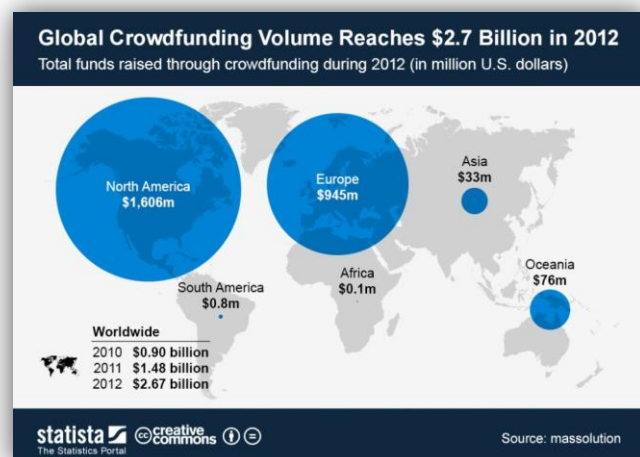
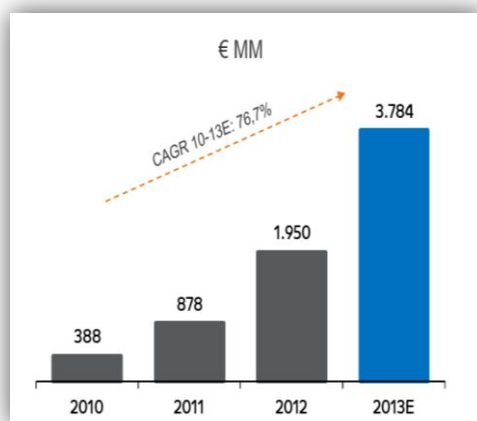
5 y un 10% en los próximos años. Hasta llegar al nivel de otros países tiene que pasar mucho más tiempo y un cambio de concienciación entre el tejido empresarial español.

P: ¿Cuál es la situación de Aragón, con respecto al resto de España, en relación a Crowdfunding?

R: En Aragón solo hay tres plataformas/empresas (incluida bounzy) especializadas en esta temática y la gente todavía desconoce estos sistemas para financiarse (alrededor de un 5%). Creo que no existe ningún estudio todavía a nivel nacional de ranking de comunidades que hacen más CF. Imagino que de momento se concentrará todo en los nodos de Madrid y Barcelona

P:¿Podría decirnos, aproximadamente, cuál es la cantidad de dinero que mueve este sector, cada vez de más importancia en el mundo empresarial de nuestro país?

R:Exactamente, en 2011 movió 10 M€ de recaudación y en 2012 se duplico llegando a los 19.5 M€. En cuanto el CF de inversión se establezca por encima de la modalidad de recompensa, estas cifras se pueden disparar, ya que hablamos de financiar proyectos con mayores presupuestos. Te paso unas gráficas.

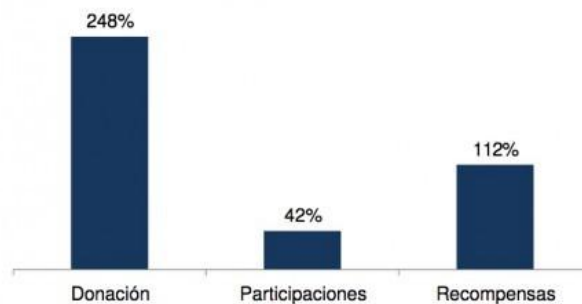


MORE THAN 450 CFPs ARE ACTIVE WORLDWIDE; THE MAJORITY BASED IN NORTH AMERICA AND EUROPE

NUMBER OF CFPs, 2012



Donaciones es el modelo que incrementa más su volumen de mercado en España respecto a 2012, triplicando la cifra conseguida el año anterior

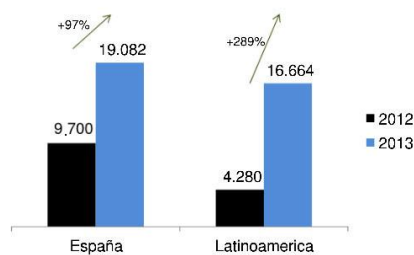


Volumen de Mercado (miles €)

El Mercado de Crowdfunding en España ya supone 19,1 millones de euros, casi el doble que el año pasado.

En Latinoamérica casi se cuatricula el volumen y ya asciende a 16,6 millones de euros

Ambos mercados crecen por encima del 81%** estimado para el mercado mundial



P: ¿Qué valoración hace usted de la Feria de la Financiación celebrada en Zaragoza los días 17 y 18 de este mismo año? ¿Considera que eventos de este perfil pueden hacer mejorar la situación de Aragón y, por consiguiente, la de España?

R: La feria ha ido bastante bien pero no ha sido la panacea. Entre las empresas de CF habremos atendido entre 40-50 interesados, frente a las 450 visitas realizadas por las otras empresas bancarias e instituciones. Además, excepto 4 o 5 visitas de real interés para financiar por CF, muchas personas nos venían con un concepto muy equivocado de lo que hacemos, como si pudiéramos conseguir colchones financieros para sus operaciones de circulante. Nos ha ido muy bien, porque hemos tenido oportunidad de salir en los medios, pero aún falta mucho trabajo por hacer.

P: Finalmente, ¿qué nuevas ideas podían aportar ustedes para futuros eventos?

R: Si!! Y esperamos que nos echen una mano Aragón invierte a mover el evento. Queremos crear la convocatoria BOUNZY para Septiembre-Octubre. Esto será un día dedicado 100% al *Crowdfunding*. Habrá un concurso, para que emprendedores y empresas presenten sus proyectos en modo *elevator pitch*. Tipo foro de inversión pero que los inversores sean tanto profesionales como personas de la calle que puedan estar interesados en invertir en proyectos interesantes. Por nuestra parte, el premio será el apadrinamiento de dos o tres proyectos que los acompañaremos de la mano para lanzarlos con éxito, prestando gratuitamente todos nuestros servicios y consiguiendo el apoyo de patrocinadores que inviertan en los proyectos o hagan descuentos en sus servicios.

También habrá ponencias y talleres sobre *Crowdfunding* con los más destacados de España. Y finalmente y como colofón, una especie de citas rápidas para que emprendedores e inversores puedan conectar a través de minicitas de 5-10 minutos. Creemos que sería genial instaurar el día del *Crowdfunding* en Aragón para crear cultura y conocimiento de esta alternativa tan atractiva para mucha gente.